

## インテージ ホールディングス

4326 東証 1 部

2015 年 1 月 20 日（火）

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
柴田 郁夫

## ■ 日本の市場調査業界のリーダー、更なる成長戦略に注力

インテージホールディングス<4326>は、日本の市場調査業界のリーディングカンパニーであり、世界でもトップ 10 に入る実績を誇る。企業向けのマーケティングリサーチを主力とし、500 万人超のインターネットモニターを擁するとともに、消費者と小売店の両方にパネル調査網をもつところに強みがある。リサーチノウハウ、データ解析力、システム化技術と、これらに基づく情報評価力をコアコンピタンスとし、経営及びマーケティングの意思決定に役立つ情報提供により高い評価を得てきた。市場調査・コンサルティング事業のほか、システムソリューション事業や医薬品開発支援事業も手掛けている。

今期(2015 年 3 月期)から第 11 次中期経営計画がスタート。「リノベーション&イノベーション」「生活者理解」を最大の武器に、更なる成長加速へ」を基本方針とし、主力事業の再強化に加え、モバイル&シングルソース、グローバル、ヘルスケアをキーワードとした事業拡大をおこなう方針である。また、「リサーチ」の枠にとらわれない新たなビジネスモデルの模索と確立にも取り組む。最終年度である 2017 年 3 月期には、売上高 52,000 百万円、営業利益 4,600 百万円の達成を目標に掲げている。

2015 年 3 月期の第 2 四半期決算は、売上高が前年同期比 4.5% 増の 19,338 百万円、営業利益が同 49.7% 増の 1,317 百万円と増収増益となった。期初予想との対比では、売上高がほぼ計画どおりとなった一方、各利益は大きく計画を上回った。医薬品開発支援事業の一部事業譲渡に伴う減収要因はあったものの、パネル調査が堅調に推移したことやカスタムリサーチにおける新規連結効果が増収に寄与した。また、システムソリューション事業や医薬品開発支援事業において、好採算案件の受注が好調であったことが計画を上回る増収要因になったと見られる。

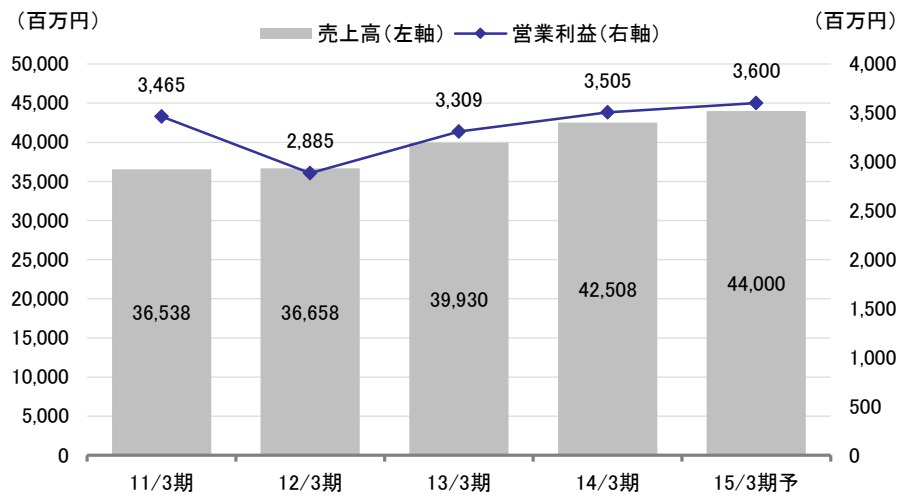
同社は第 2 四半期までの実績等を踏まえ、2015 年 3 月期の業績予想について各利益予想を増額修正した（売上高予想は据え置き）。売上高は前期比 3.5% 増の 44,000 百万円、営業利益は同 2.7% 増の 3,600 百万円と増収増益を見込んでおり、過去最高益を更新する見通しとなった。

弊社では足元の業績推移を見守る一方で、7 月からスタートしたメディアコミュニケーション事業の新サービスや、10 月に締結した米ニールセンとのパートナーシップ契約の進捗など、中長期的な視点から同社の成長戦略の進展に注目している。

## ■ Check Point

- ・ 2Q は好採算受注が好調で増収、大幅な増益に
- ・ 通期は好調維持により過去最高益を更新する見通し
- ・ メディアコミュニケーションとグローバル展開で成長を加速

売上高と営業利益の推移

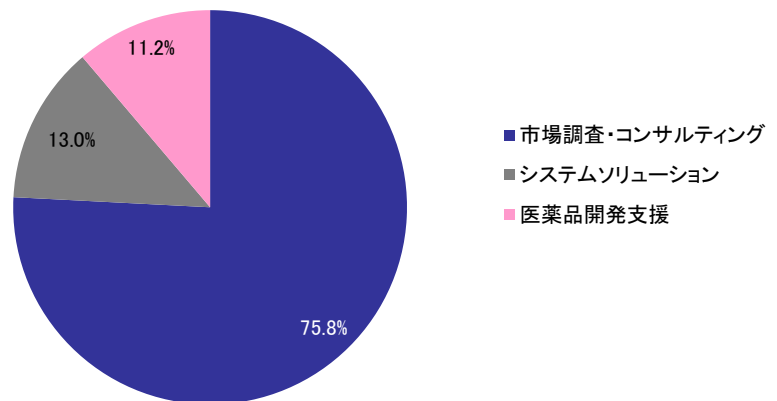


## ■ 事業概要

同社は日本の市場調査業界のリーディングカンパニーである。企業向けのマーケティングリサーチを主力とし、消費者と小売店両方のパネル調査網を持っているところに強みがある。1960年に市場調査の専門機関として創業以来、リサーチノウハウ、データ解析力、システム化技術と、これらに基づく情報評価力をコアコンピタンスとして事業を拡大し、21期連続の増収を続けている。国内トップの業界シェア（売上高）を誇るとともに、世界でも9位のポジションを確保している。

同社の事業セグメントは、市場調査・コンサルティング事業、システムソリューション事業、医薬品開発支援事業の3つに区分される。主力の市場調査・コンサルティング事業が、売上高の75.8%、営業利益の83.5%を占める（2015年3月期の第2四半期実績）。各事業の概要は以下のとおりである。

セグメント別売上高構成比  
(15/3期2Q)



※会社資料に基づきフィスコ作成

2015 年 1 月 20 日（火）

なお、同社グループは、権限と責任の明確化及び機動的かつ柔軟な経営判断による事業基盤の強化を目的として、2013 年 10 月に持ち株会社体制へ移行。連結子会社 22 社と関係会社 1 社によって 3 つの事業を展開している（2014 年 9 月末現在）。

## 最大規模を誇る消費者・小売店パネルが強み

### (1) 市場調査・コンサルティング事業

#### a) パネル調査

パネル調査とは、調査対象（人、世帯、店など）を長期間固定して継続的に調査することにより、時系列で市場動向を調査するサービスである。同社では、調査対象の人、世帯、店の分布については各都道府県の人口構成・性・年代等を考慮したうえで綿密に制度設計されており、調査で得られたデータを拡大推計することにより「日本の縮図」を再現できるとしている。

同社のパネル調査は大きく消費者パネル調査と小売店パネル調査に分けられる。

全国個人消費者パネル調査（SCI）は、全国の男女 5 万人から、食品・飲料・日用雑貨品・OTC 医薬品の購買データを収集しており、この分野では日本最大規模を誇る。また、2013 年から開始したシングルソースパネル（i-SSP）では、同一人物（シングルソース）から、PC、モバイル、テレビなどのメディア接触データと購買データを収集し、「情報接触」と「消費行動（購買・意識）」の因果関係を明確化できる世界的に見ても稀有な調査を実施している。

全国小売店パネル調査（SRI）は、スーパーマーケットやコンビニエンスストア、ドラッグストアなど全国約 4,000 店から収集した POS データにより販売動向を捉えており、こちらも日本最大規模となっている。また、創業時から続けてきた全国一般用医薬品パネル調査（SDI）は、全国の薬局、ドラッグストアやスーパーマーケットなど全国約 3,200 店を調査対象に、一般用医薬品や医薬部外品などヘルスケア商品に特化した販売動向の調査を行っている。

### パネル調査



出所：会社 HP

2015 年 1 月 20 日（火）

b) カスタムリサーチ

顧客のマーケティング課題に基づき、テーマごとに最適な調査を設計し、調査票作成から実査（フィールドワーク）、集計、分析を受託するサービスである。最近ではインターネット調査に注力しており、2014 年 1 月には、ドコモ・インサイトマーケティング（NTT ドコモ <9437> との合弁会社）との連携により、業界最大 500 万人超のインターネット調査モニター「マイティモニター」を構築。スマートフォンの特徴を活かしたエンタテインメント性の高いリサーチコンテンツとして、ドコモプレミアクラブ会員の素早いレスポンスを強みに持つスマホリサーチや、調査対象者からリアルタイムでレポートと写真を収集し、消費者インサイトを調査するレコーディングリサーチといった新たなサービスを展開している。

カスタムリサーチ



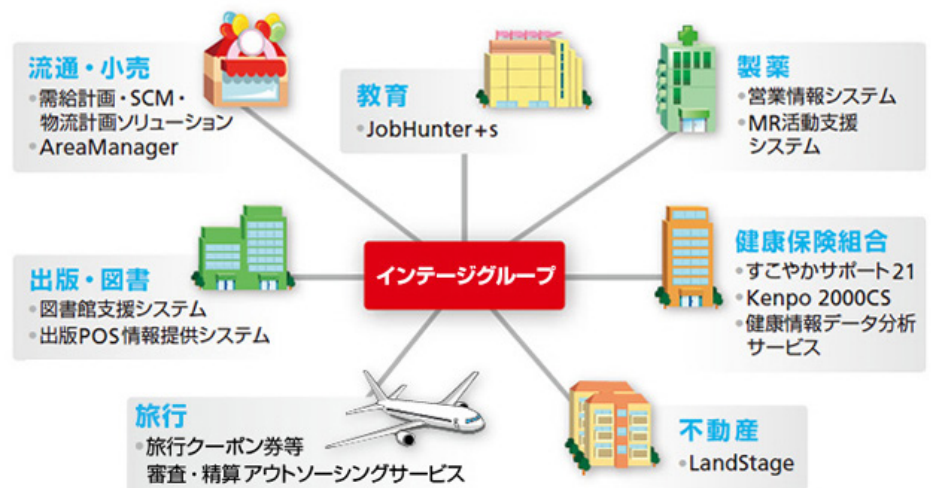
出所：会社 HP

医薬・旅行・健康情報を得意分野とするシステムソリューション

(2) システムソリューション事業

ソフトウェアの開発・販売、システムの運用、維持・管理、データセンター運用などを行っている。業務に関わる膨大なデータ評価、分析、コンサルテーションなどから、経営戦略的な側面の支援まで幅広いサービスの提供に強みがある。特に、医薬・旅行・健康情報分野を得意領域としている。

インテージグループが開発しているさまざまなソリューション



出所：会社 HP

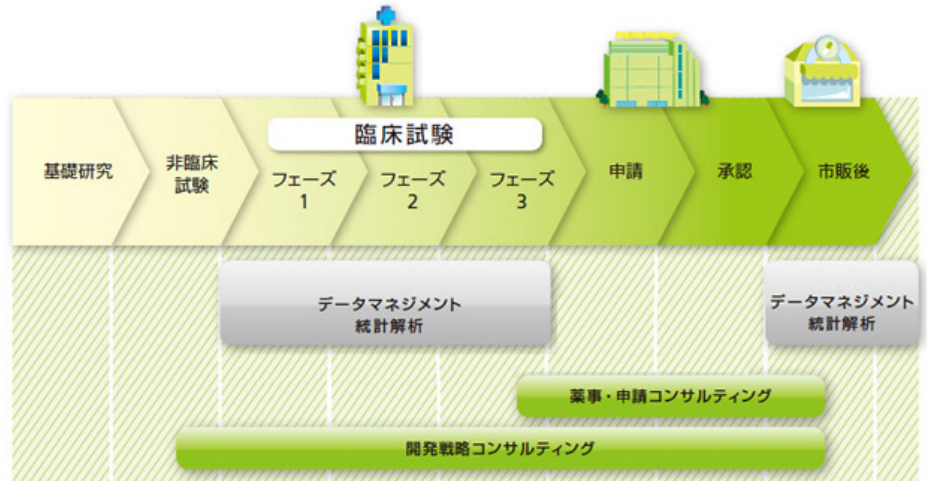
2015 年 1 月 20 日（火）

## 電子化で他社に先行する、医薬品の市販後調査

### (3) 医薬品開発支援事業

製造販売後の医療用医薬品の品質、有効性、安全性を確認する調査（市販後調査）に特化したデータマネジメント及び解析業務を展開している。特に、他社に先行する EDC システム（電子的臨床検査情報収集）は、従来は紙ベースで行っていた調査票（症例報告書）作成を電子化でき、顧客ニーズに柔軟に対応しているところから足元で受注が拡大している。なお、競合他社と明確な差別化を図ることができなかつた臨床開発事業は 2014 年 6 月に伊藤忠商事へ売却し、経営資源の選択と集中を図った。

#### 医薬品開発の流れとサービスラインナップ



出所：会社 HP

## ■ 決算動向

### 2Q は好採算受注が好調で増収、大幅な増益に

#### (1) 2015 年 3 月期の第 2 四半期決算の概要

2015 年 3 月期第 2 四半期業績は、売上高が前年同期比 4.5% 増の 19,338 百万円、営業利益が同 49.7% 増の 1,317 百万円、経常利益が同 54.6% 増の 1,255 百万円、四半期純利益が同 473.2% 増の 2,085 百万円と増収増益となった。期初会社予想との対比では、売上高がほぼ計画通りとなった一方、各利益で大きく計画を上回った。特に四半期純利益の伸び率が高いのは、臨床開発事業の売却に伴う特別利益（関係会社株式売却益）が計上されたことによるものである。

売上面では医薬品開発支援事業において臨床開発事業の売却に伴う減収要因があったものの、市販後調査が想定以上に伸長したことに加えて、パネル調査が堅調に推移したことやカスタムリサーチにおける新規連結効果も増収に寄与した。また、企業の IT 投資意欲の高まりを背景に、システムソリューション事業も好調に推移した。

利益面では、システムソリューション事業や医薬品開発支援事業において、好採算案件の受注が好調であったことが計画を上回る増益要因となったと見られる。

2015 年 1 月 20 日（火）

また、財務面でも安定的な営業キャッシュフローや臨床開発事業の売却による収入等有利子負債の削減を図ったことから、自己資本比率は 58.9%（前期末は 50.5%）になった。安定した財務基盤は、今後の成長戦略を財務面で支える原動力として捉えることもできる。

事業別の第 2 四半期業績は以下のとおりである。

**2015 年 3 月期の第 2 四半期業績の概要**

（単位：百万円、%）

	14/3 期 2Q 実績		15/3 期 2Q 実績		増減		15/3 期 2Q 期初予想		達成率
		構成比		構成比		増減率		構成比	
売上高	18,505		19,338		833	4.5%	19,600		98.7%
市場調査・ コンサルティング	13,227	71.5%	14,660	75.8%	1,433	10.8%	-	-	-
システムソリューション	2,330	12.6%	2,507	13.0%	177	7.6%	-	-	-
医薬品開発支援	2,947	15.9%	2,169	11.2%	-778	-26.4%	-	-	-
原価	13,859	74.9%	13,863	71.7%	4	0.0%	-	-	-
販管費	3,765	20.3%	4,156	21.5%	391	10.4%	-	-	-
営業利益	880	4.8%	1,317	6.8%	437	49.7%	900	4.6%	146.3%
市場調査・ コンサルティング	934	7.1%	1,099	7.5%	165	17.7%	-	-	-
システムソリューション	94	4.1%	242	9.7%	148	155.9%	-	-	-
医薬品開発支援	-148	-5.0%	-24	-1.1%	124	-	-	-	-
経常利益	811	4.4%	1,255	6.5%	444	54.6%	770	3.9%	163.0%
四半期純利益	363	2.0%	2,085	10.8%	1,722	473.2%	1,700	8.7%	122.6%

営業 CF	990	932
投資 CF	-471	3,305
財務 CF	-544	-4,662

	14/3 期 実績	15/3 期 2Q 実績	増減
現金及び預金	7,943	7,489	-454
有利子負債残高	4,742	898	-3,844
流動比率	171.3%	208.8%	
自己資本比率	50.5%	58.9%	

市場調査・コンサルティング事業は、売上高が前年同期比 10.8% 増の 14,660 百万円、営業利益が同 17.7% 増の 1,099 百万円となった。パネル調査は、消費者パネル調査やシングルソースパネル、小売店パネル調査などの主要パネルに加えて、処方情報分析サービスがそれぞれ堅調に推移した。一方、カスタムリサーチでは、前期に連結化した子会社 2 社（CSG 香港とアクセス・ジェーピー）が期初から寄与したことで大きく増収となったものの、インターネット調査は厳しい価格攻勢による単価下落の影響を受け伸び悩んだ。利益面では採算性の高いパネル調査の拡大や中国における事業の再構築等により、営業利益率は 7.5%（前年同期は 7.1%）と向上した。

システムソリューション事業は、売上高が前年同期比 7.6% 増の 2,507 百万円、営業利益が同 155.9% 増の 242 百万円であった。企業の IT 投資意欲の高まりを背景に、旅行や出版業界を中心に好採算案件の受注が想定以上に好調であったことから増収となるとともに、営業利益率も 9.7%（前年同期は 4.1%）に大きく改善した。

医薬品開発支援事業は、売上高が前年同期比 26.4% 減の 2,169 百万円、営業損失が 24 百万円（前年同期は 148 百万円の損失）と減収ながら損失幅が縮小した。臨床開発事業を伊藤忠商事<8001>に売却したことで大幅な減収となったが、今後の注力分野である市販後調査を想定以上に伸ばすことができた。利益面では臨床開発事業を売却するまでの損失が足を引っ張ったものの、採算性の高い EDC システム（電子臨床データ収集システム）の売上増加が損失幅の縮小要因になったと見られる。

2015 年 1 月 20 日（火）

## 通期は好調維持により過去最高益を更新する見通し

### (2) 2015 年 3 月期の業績予想

同社は第 2 四半期実績等を踏まえ、2015 年 3 月期の業績予想について各利益予想を増額修正した（売上高予想は据え置き）。売上高は前期比 3.5% 増の 44,000 百万円、営業利益は同 2.7% 増の 3,600 百万円と増収増益を見込んでいる。

臨床開発事業の売却は大きな減収要因となるが、主力の市場調査・コンサルティング事業の伸びで増収を確保する期初計画の前提に変更はない。

一方、利益面では期初時点で減益を予想していたが、システムソリューション事業及び医薬品開発支援事業の第 2 四半期実績が計画を上回る増益となったことで一転して増益予想に修正となり、過去最高益を更新する見通しとなった。

各事業の見通しは以下のとおりである。

### 2015 年 3 月期の業績予想

（単位：百万円、%）

	14/3 期 実績		15/3 期 予想				前期比	
			修正前		修正後		修正前	修正後
		構成比		構成比		構成比		
売上高	42,508		44,000		44,000		3.5%	3.5%
市場調査・ コンサルティング	30,572	71.9%	-	-	34,750	-	-	13.7%
システムソリューション	5,661	13.3%	-	-	5,450	-	-	-3.7%
医薬品開発支援	6,274	14.8%	-	-	3,800	-	-	-39.4%
営業利益	3,505	8.2%	3,200	7.3%	3,600	8.2%	-8.7%	2.7%
市場調査・ コンサルティング	3,021	9.9%	-	-	3,200	9.2%	-	5.9%
システムソリューション	489	8.6%	-	-	400	7.3%	-	-18.3%
医薬品開発支援	-5	-0.1%	-	-	0	-	-	-
経常利益	3,382	8.0%	3,000	6.8%	3,500	8.0%	-11.3%	3.5%
当期純利益	1,642	3.9%	2,730	6.2%	2,900	6.6%	66.2%	76.6%

市場調査・コンサルティング事業は、売上高が前期比 13.7% 増の 34,750 百万円、営業利益が同 5.9% 増の 3,200 百万円を見込んでいる。第 2 四半期の進捗に若干の遅れが見られるものの、下期偏重の事業特性から十分挽回できるものとみている。

システムソリューション事業は、売上高が前期比 3.7% 減の 5,450 百万円、営業利益が同 18.3% 減の 400 百万円と減収減益を見込んでいる。前期に健保関連の特需があったことから、その反動減を保守的に見積もっているが、第 2 四半期実績で利益が計画を大きく上回ったことで利益予想のみ増額修正した。

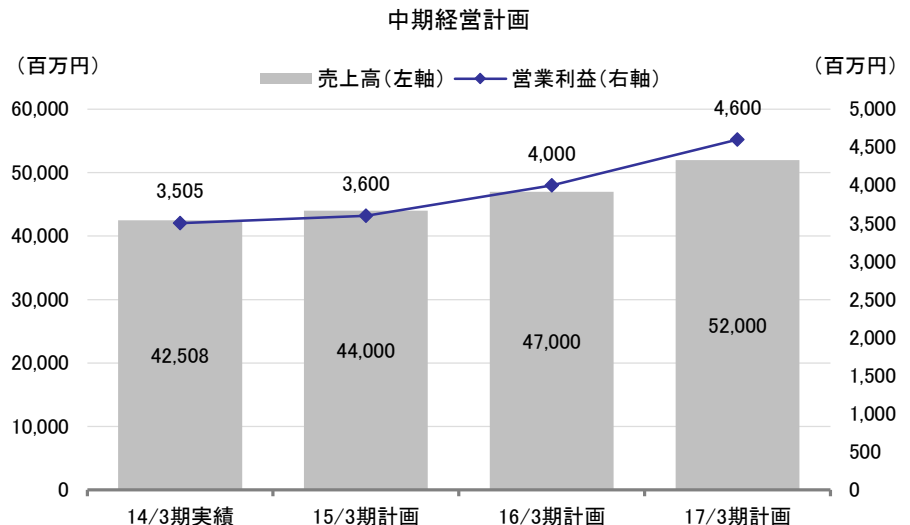
医薬品開発支援事業は、売上高が前期比 39.4% 減の 3,800 百万円、営業利益は±0 百万円（前期は 5 百万円の損失）と見込んでいる。臨床開発事業の売却は大きな減収要因となるが、市販後調査が想定以上に好調であることから計画達成に不安材料はないとしている。特に利益面では、第 2 四半期実績で営業損失が大幅に改善したことから、利益予想のみ上方修正した。

## ■ 成長戦略

### メディアコミュニケーションとグローバル展開で成長を加速

#### (1) 第 11 次中期経営計画

同社は、今期（2015 年 3 月期）から第 11 次中期経営計画をスタートさせた。「リノベーション&イノベーション」「生活者理解」を最大の武器に、更なる成長加速へ」を基本方針として以下の 4 つの重点課題に取り組み、最終年度である 2017 年 3 月期には、売上高 52,000 百万円、営業利益 4,600 百万円の達成を目標に掲げている。特に、戦略の柱と見られるメディアコミュニケーション事業の本格稼働とグローバル展開の動向が注目される。



#### a) 主力事業の再強化による市場価値向上

従来 of 事業ポートフォリオを大胆に見直し、資源の選択と集中を行うことで既存事業の最適化を図り、成長を確保する方針である。前中期経営計画では消費者パネル調査の強化を図ったが、本計画ではもう 1 つの屋台骨である小売店パネル調査分野の強化を図るため大型投資も予定している。

#### b) モバイル&シングルソース、グローバル、ヘルスケア領域の着実な成長

モバイル&シングルソースは、同社独自のシングルソースパネルを活用し、メディアコンサルティングを意図したメディアコミュニケーション事業の基盤確立を目指す。また、ドコモ・インサイトマーケティングとの連携により、スマートフォンを活用した革新的なリサーチサービスの開発を計画、すでにいくつかのサービスをローンチしている。

グローバルでは、最終年度の 2017 年 3 月期までに海外売上比率を 10% に引き上げるとともに、中国事業の黒字化を含め、海外子会社の収益構造の適正化に取り組む。また、2014 年 4 月にタイに設立したリージョナルオフィスを中心としたグローバルロジスティックの確立を目指す。

ヘルスケア領域においては、臨床開発事業の売却を手始めに、グループヘルスケアの再編・統合を行う。特に今後の注力分野である市販後調査は、EDC システムの受注拡大余地は大きい。同社では国内の市場規模を約 20,000 百万円と推定しており、20 ~ 30% のシェア確保を当面の目標としているようだ。また、疾病をどう啓発・予防していくかということに主眼をおいた新たなマーケティングモデルによる市場拡大も目指す。



2015 年 1 月 20 日（火）

※ 同社が全国約 750 社、約 4,000 店舗から収集している POS データをベースに、新たな経済指標として「消費者購買指数」を算出。日々変化する消費者の「支出」状況とともに、「価格」「数量」の変動を把握・分析するプロジェクトであり、2014 年 4 月に設立された。社会インフラの構築に貢献することで、同社ブランド価値の向上に狙いがあると見られる。

## c) リサーチの枠にとらわれない新たなビジネスモデルの模索と確立

「生活者を最もよく知る」という同社のコアコンピタンスを活用することで有望な新規事業の創出を目指す。例えば、注目されているビッグデータの活用などは既に取り組んできた領域であり、こうしたコンテンツを効果的に展開できるリソースの確保について M&A も視野に入れながら検討していく。

## d) 最適化の視点による戦略立案・推進のマネジメント強化

上記の取り組みを進めるため、持ち株会社体制に移行したメリットを最大限活かし、組織再編や新しいリソースの取り込みを含め、経営資源の最適化を機動的に行う。

## パートナーシップやプラットフォーム活用が着実に進展

### (2) 成長戦略の主な進捗

2014 年 11 月に、小売店パネル調査の強化の一環として、新たに生鮮食料品・惣菜 POS データのテスト提供を開始した。生鮮食料品はスーパーマーケットの売上の 30 ~ 40% を占めており、売場の“匂”を伝える商材が加わることで、更に調査の精度や幅を広げる効果が期待できる。なお、このデータは、同社と一橋大学、新日本スーパーマーケット協会との共同によるプロジェクト「流通・消費・経済指標開発プロジェクト」※にも取り込まれる予定である。

また、2014 年 10 月には、長クライバル関係にあった米ニールセンと小売店パネル調査の相互販売パートナーシップ契約を締結している。同社の日本国内小売店パネル調査データと米ニールセン社のもつ世界 100 ヶ国以上の小売店パネル調査データを両社の顧客に相互販売できる契約となっており、同社にとってはアジア進出ニーズが高いグローバル企業に対するサービス拡充につながる。

注力するメディアコミュニケーション事業については、2014 年 7 月にデータ・マネジメント・プラットフォーム（DMP）「di-PiNK」を活用したサービスを開始したことで大きな進展が見られた。同社のシングルソースデータをベースに精度の高いターゲット設定をおこない、そこに顧客企業が自社で保有するデータ、NTTドコモが保有するデータ、提携パートナーが保有する多様なデータを統合することによりターゲットを拡張し、効果的なターゲティング広告の配信を可能とするサービスであり、プロモーション活動や商品開発などマーケティング活動を支援するものである。

ヘルスケア領域においても、アンケート形式で対話をおこないながら、OTC 医薬品の詳細情報や試供品をターゲット層へダイレクトに届けるサービス「メディトライアル」の開始のほか、京都大学発のベンチャー企業への出資・業務提携、韓国の市場調査会社との合併による韓国での子会社設立、アジア主要 3 ヶ国（日・中・韓）における医師パネル「Plamed Asia Panel」の構築に取り組むなど、グローバル展開における基盤づくりを進めている。

2015 年 1 月 20 日 (火)

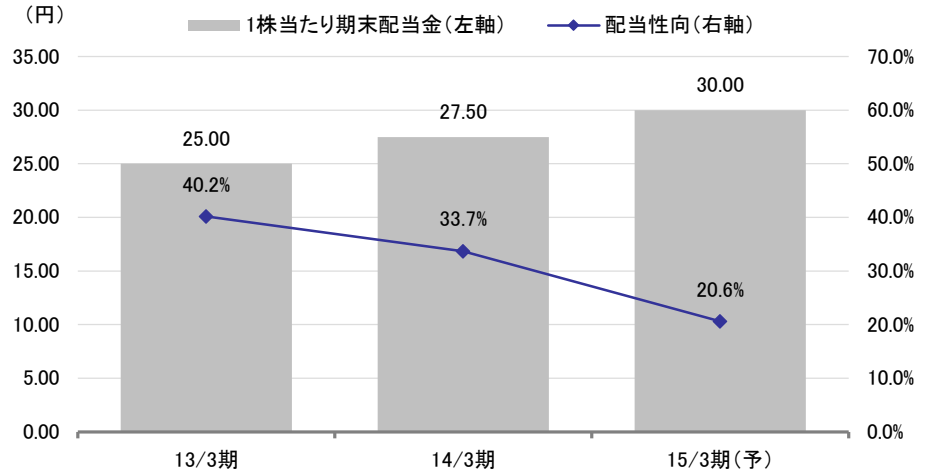
## ■ 株主還元

### 配当性向と純資産配当率を重視、長期的視点で利益還元

同社は、連結業績をベースに配当と内部留保のバランスを考慮しつつ、配当性向だけでなく純資産配当率 (DOE) も重視し、より長期的な視点で利益還元をおこなっていく方針としている。

2014 年 3 月期は 1 株当たり 27.50 円 / 年の配当 (配当性向 33.7%、純資産配当率 3.2%) を実施した。2015 年 3 月期は、前期比 2.50 円増配の 30.00 円 / 年の配当を予定している。

1株当たり配当金と配当性向の推移



※2013年10月1日付で1対2の株式分割を実施、13/3期の配当額は遡及修正

#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ